

Frankfurt am Main, den 16. März 2021

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Im Februar festigte sich die Entwicklung, die sich im Januar abgezeichnet hatte: Eine grundsätzlich wachsende Risikobereitschaft an den Finanzmärkten, getragen von konstruktiven Konjunkturdaten und zugleich begleitet von Signalen weiterhin leicht anziehender Inflation und steigenden Zinsen. Mit einer insgesamt robusten Entwicklung im Februar notierten die meisten Aktienindizes zum Monatsende im Plus seit Jahresbeginn: Der weltweite Aktienmarkt *MSCI World* im Februar +2,7% (seit Jahresbeginn: +2,4%, jeweils in Euro), getragen insbesondere vom amerikanischen S&P 500 mit +2,6% (+1,5%), mit ähnlichen Entwicklungen beim deutschen DAX mit +2,6% (+0,5%) und dem japanischen Topix mit +4,2% (+3,9%, jeweils in lokaler Währung). Die Schwellenländer, gemessen am *MSCI Emerging Markets*, legten um +0,9% (+4,7%, in Euro) zu.
- Die Kombination von allmählich steigendem Optimismus zur Entwicklung der Weltwirtschaft und festen Daten zur Inflation fand weltweit ihren Niederschlag in bedeutend steigenden Zinsen. So stiegen die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen von -0,57% auf -0,28% und für US-amerikanische *Treasuries* von +0,92% auf +1,51% ebenso wie auch in anderen Ländern, zum Beispiel in Japan von +0,02% auf +0,15%, in Großbritannien von +0,20% auf +0,79%, in der Schweiz von -0,53% auf -0,23% und in Australien von +0,97% auf +1,88%. Diese bedeutende Entwicklung erscheint getrieben vor allem von konjunktureller Zuversicht, blieben die Daten zur Inflation im Februar doch auf ähnlichem Niveau wie im Januar (für Deutschland sowie in den USA im Vergleich zum Vorjahresmonat jeweils +1,3%).
- Diese Einschätzung äußert sich in höheren Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft. So liegt die Wachstumsprognose der OECD für dieses Jahr mit +5,6% mehr als einen Prozentpunkt über der Erwartung vom Dezember. Weiterhin gelten die USA (mit einer Erwartung von +6,5%) sowie asiatische Volkswirtschaften – insbesondere China (+7,8%) und Indien (+12,6%) – hier als dynamisch, während die Eurozone (mit +3,9%) und Deutschland (+3,0%) voraussichtlich zurückbleiben. Diese Unterschiede liegen auch im Fortschritt der jeweiligen Impfkampagnen begründet: In den USA sind bislang ca. 27% der Einwohner geimpft, in Deutschland hiervon weniger als ein Drittel (ca. 8,8%). Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass nicht nur die Preise für Rohöl, sondern auch der Welthandel jüngst deutlich zulegten. So notiert der *Baltic Dry Index*, ein wichtiger Index für Frachtraten nach einem Anstieg von +15,4% im Februar wieder auf dem Niveau vom November 2019.
- Hinter der insgesamt robusten Gesamtentwicklung liegen erhebliche Unterschiede zwischen einzelnen Sektoren und Unternehmen. Die jüngste Dynamik begünstigt insbesondere den Energie- und den Finanzsektor (mit Kursgewinnen von jeweils +12,8% und +8,8%, in Euro im Februar) sowie tendenziell auch sogenannte zyklische Sektoren wie etwa die Automobilindustrie. Gegenwind bedeuten die steigenden Zinsen dagegen für Branchen und Geschäftsmodelle, deren Bewertung auf hohen Wachstumserwartungen beruht, insbesondere im Technologiesektor. Unterschieden werden diese Segmente als sogenannte Substanz- (*Value*) und Wachstumswerte (*Growth*). Wie verschieden sich diese Segmente jüngst entwickelten, illustriert unsere *Graphik des Monats*. Dies erklärt, warum der Technologieindex *Nasdaq-100* im Februar sowie seit Jahresbeginn stagniert (-0,1% bzw. +0,2%). Häufig beschrieben als sogenannte „Rotation“ (zwischen *Growth* and *Value*), bedeutet die jüngste Entwicklung eine zumindest temporäre Umkehr der Dynamik des Jahres 2020.

- Der Anstieg der langfristigen Zinsen bietet zugleich eine Erklärung für den Rückgang im Preis von Gold im Berichtsmonat um -6,7% auf USD 1.765 pro Feinunze (seit Jahresbeginn -8,0%, in USD), erhöht er doch die Attraktivität der Rentenmärkte. Die Zinsdifferenz zwischen deutschen und US-amerikanischen zehnjährigen Staatsanleihen stieg seit Jahresbeginn von 1,49% auf 1,79% bei leichter Aufwertungstendenz des US-Dollars.
- Welche Implikationen steigende Zinsen nicht nur für Gold, sondern auch für Aktienmärkte haben, zeigt ein Vergleich der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit den Dividendenrenditen der Aktienmärkte. So bieten US-amerikanische Aktien Anlegern keinen Puffer mehr, notiert die Rendite der zehnjährigen *Treasuries* in den USA zum 28. Februar doch inzwischen auf dem Niveau der Dividendenrendite des *S&P 500* (1,51% bzw. 1,50%). In dieser Hinsicht sind Engagements im europäischen *Stoxx Europe 600* vergleichsweise attraktiver mit einer Dividendenrendite von 3,0%.

### Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Daten liegen im Einklang mit unserer Erwartung eines insgesamt robusten Wachstums der Weltwirtschaft im laufenden Jahr bei bedeutenden regionalen Unterschieden, begrenztem Anstieg der Inflation und weiterhin förderlichen geld- und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen.
- Vor dem Hintergrund der jüngsten Zinsentwicklung, den damit verbundenen steigenden Schwankungen und der Ausdifferenzierung zwischen einzelnen Marktsegmenten erfordert die weitere Entwicklung hohe Aufmerksamkeit. Bisher halten wir die jüngste Volatilität für eine durchaus normale Marktreaktion auf die jüngsten Daten. Zugleich halten wir Engagements in Schwellenländern sowie in wachstumsorientierten Segmenten, insbesondere dem Technologiesektor, zwar teilweise für hoch bewertet, doch weiterhin für robust und aus fundamentaler Sicht für attraktiv.
- Ein tendenziell leicht inflationäres Umfeld sollte Aktien und Gold mittelfristig stützen. Sollten die Zinsen, insbesondere in den USA, allerdings weiter dynamisch steigen, würden wir unsere Allokation anpassen.
- In der Umsetzung halten wir weiterhin an der Kombination aus effizienten Marktindizes und aktiv gemanagten Engagements fest. Diese wird entsprechend unserer „Hantel-Strategie“ um defensive bzw. marktunabhängige Engagements (insbesondere Gold) ergänzt.

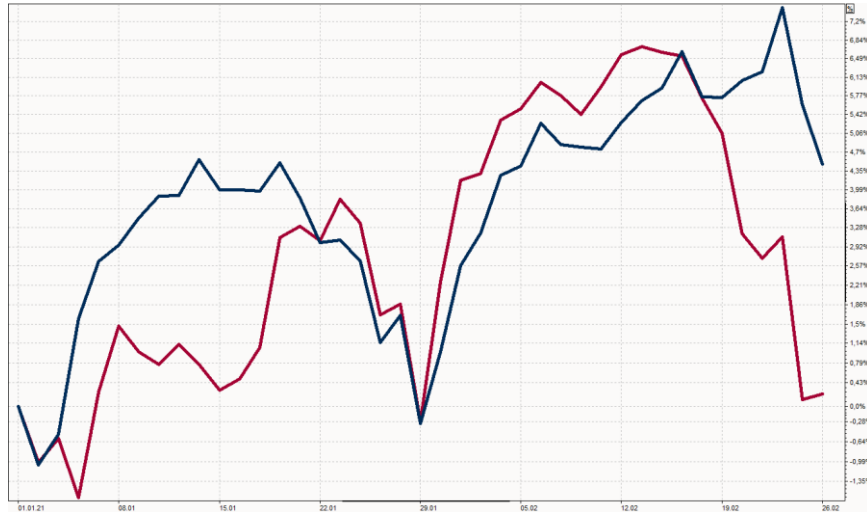
### Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgende Anpassung:
  1. Verkauf von Positionen in Staatsanleihen;
  2. Absicherung und teilweise Gewinnmitnahme bei besonders technologie- und wachstumsorientierten Engagements (sowohl Aktien als auch Wandelanleihen).

**Graphik des Monats:**

**Wertentwicklung der Aktiensegmente Wachstum und Substanz im Vergleich**

1. Januar - 28. Februar 2021 | MSCI World Value (blau), MSCI World Growth (rot)



Quelle: vwd portfolio manager, 28. Februar 2021

**Wichtige Hinweise:**

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.